



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Devisenhändler

Änderung von Art. 3a Abs. 3 Bankenverordnung

Erläuterungsbericht

November 2007



Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	3
1 Ausgangslage	4
2 Geltendes Recht / Schwächen.....	4
3 Erläuterung zu den Änderungen	8
4 Auswirkungen	9
5 Rechtsvergleich	9



Kernpunkte

Beim Devisenhandel für Kleinanleger haben sich schädliche Handlungsformen auf dem Markt ausgebreitet. Mit der markanten Zunahme der Anbieter hat sich in letzter Zeit auch die Häufigkeit der vor allem bei der Eidg. Bankenkommission sowie der Kontrollstelle für Geldwäscherei eingehenden Beschwerden von Anlegern gegenüber dem Geschäftsgebahren von Devisenhändlern massiv erhöht. Dem Devisenhandel wurde bisher kaum Beachtung geschenkt. Auch von der Expertenkommission Zimmerli wurde er nur am Rande thematisiert.

Die Tätigkeit des Kunden-Devisenhändlers ähnelt einerseits jener eines Kundenhändlers nach Börsengesetz. Andererseits betreibt er das grundsätzlich den Banken vorbehaltene Passivgeschäft. Die für die Kunden-Devisenhändler geltende Ausnahme von der Bewilligungspflicht ist daher aufzuheben. Auf eine eigenständige Regulierung kann dabei verzichtet werden. Auch eine Ausweitung des Effektenbegriffs auf sämtliche Devisenhandelsgeschäfte ist abzulehnen. Dies hätte grundlegende Auswirkungen auf das ganze System des Börsengesetzes, insbesondere auf die Definition der Börsen. Die vorgeschlagene Lösung über den Bankenstatus steht überdies im Einklang mit der Rechtsauffassung umliegender Länder und ist zudem einfach zu verwirklichen.

Die Unterstellung der Devisenhändler wird zu Verlagerungen in diesem Sektor führen, die jedoch nicht nur den Anlegerschutz fördern, sondern auch die Attraktivität sowie die Reputation des Finanzplatzes stärken.



1 Ausgangslage

Mit Einführung des Verbots der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken gemäss Art. 1 Abs. 2 Bankengesetz (BankG) im Rahmen der Swisslex-Revision im Jahre 1994 wurden verschiedene gängige Formen der Mittelbeschaffung verboten. Die abschliessend formulierten Ausnahmen von diesem Verbot wurden in Art. 3a Bankenverordnung (BankV) in den Absätzen 3 und 4 geregelt.

Im Zeitpunkt des Erlasses von Art. 3a BankV war der Devisenhandel aufsichtsrechtlich noch unbedeutend. Damals wurde der Devisenhandel praktisch ausschliesslich über Bankinstitute abgewickelt. Erst die technischen Entwicklungen der letzten Jahre erlauben heute auch anderen Marktteilnehmern, sich mit verhältnismässig geringem finanziellem Aufwand die notwendigen Handelsplattformen zu erwerben und zu betreiben.

Im Oktober 2005 beschloss der Bundesrat, gestützt auf den dritten Teilbericht der Expertenkommission Zimmerli grundsätzlich auf die Ausdehnung des prudentiellen Aufsichtsbereichs zu verzichten, dies jedoch vor allem mit Blick auf den unabhängigen Vermögensverwalter. Nur am Rande thematisiert wurde dabei auch der Devisenhändler, welcher häufig im gleichen Atemzug wie die unabhängigen Vermögensverwalter genannt wird. Eine gesonderte und vertiefte Prüfung dieser Kategorie hat jedoch nie stattgefunden. In diesem Bereich hat jedoch die Eidg. Bankenkommision (EBK) bereits in der Vergangenheit wiederholt Missbräuche festgestellt.

Mit der raschen Zunahme der Anzahl Anbieter hat sich in letzter Zeit auch die Häufigkeit der vor allem bei der EBK sowie der Kontrollstelle GwG eingehenden Beschwerden von Anlegern bezüglich dem Geschäftsgebahren von Devisenhändlern massiv erhöht. Meist sind es Kleinanleger, die sich über hohe Verluste (oft Totalverluste und Nachschussverpflichtungen), die Verweigerung von Gewinnauszahlungen, die fehlende Transparenz oder die mangelnde Risikoaufklärung beschweren.

2 Geltendes Recht / Schwächen

Nach Art. 1 Abs. 2 BankG kann der Bundesrat Ausnahmen vom Verbot der Entgegennahme von Publikumseinlagen vorsehen. Diese Ausnahmen wurden vom Gesetzgeber jedoch ausdrücklich auf Fälle beschränkt, in denen der Schutz der Einleger gewährleistet ist.

Mit dem Devisenhandel (Forex-Geschäft) hat sich für eine bestimmte Händlergruppe ein eigenständiges Geschäftsfeld eröffnet. Anschaffung und Betrieb der für eine sinnvolle Abwicklung des Handels (zeitnahe Spiegelung der Kundenaufträge) zwingend notwendigen Handelsplattformen wurden mit den technischen Entwicklungen der letzten Jahre auch für kleinere Anbieter finanziell erschwinglich. Der Devisenhandel liegt in der Regel ausserhalb des Geltungsbereichs des Börsengesetzes. Eine Bewilligung als Effekthändler ist nur dann notwendig, wenn der Händler für seine Kunden mit standardisierten derivativen Produkten handelt und sich nicht auf Kassageschäfte beschränkt.



a) Kategorien

Den Idealtyp des Devisenhändlers¹ gibt es ebenso wenig wie den Idealtyp Bank. Der Begriff des Devisenhändlers deckt heute ein breites Spektrum verschiedenartiger Finanzdienstleister ab, vom professionellen Investment Center für Forex-Geschäfte einer Grossbank bis zum kleinen, auf Devisengeschäfte spezialisierten Vermögensverwalter. Die von der EBK in Zusammenarbeit mit der Kontrollstelle GwG erfolgten Abklärungen haben ergeben, dass bei der Kontrollstelle GwG selbst sowie bei den verschiedenen SRO's insgesamt rund 150 Finanzintermediäre unter dem Tätigkeitsfeld „Devisenhandel“ registriert sind. Diese lassen sich in vier Gruppen einteilen:

- **Kunden-Devisenhändler:**

Hierbei handelt es sich um den „typischen“ Devisenhändler. Er nimmt das Geld der Kunden auf einem auf seinen Namen lautenden Sammelkonto entgegen. Die Kunden erteilen dem Devisenhändler selbst oder durch ihren Vermögensverwalter Handelsaufträge. Der Kunden-Devisenhändler ist Gegenpartei dieser Transaktionen, die er sodann über seine verschiedenen auf seinen Namen lautenden Währungskonten abwickelt. Damit der Devisenhandel für jeden Kunden individuell und zeitnah ohne eigenes Währungsrisiko abgewickelt werden kann, muss ein Kunden-Devisenhändler praktisch zwingend über eine entsprechende eigene Handelsplattform verfügen.

Unterlässt es ein Kunden-Devisenhändler, die Transaktionen der Kunden über seine eigenen Währungskonten (vollständig) abzubilden, handelt es sich bereits unter geltendem Recht um eine bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen. Hier fehlt es bezüglich den für die Kunden gehaltenen Geldern am Abwicklungscharakter. Zudem besteht hier eine entgegengesetzte Interessenlage zwischen dem Kunden und dem Kunden-Devisenhändler.

- **Vermögensverwalter:**

Diese Finanzintermediäre führen keine Devisenhandelsgeschäfte im eigenen Namen aus. Die Kunden haben ein auf ihren Namen lautendes Konto bei einer den Devisenhandel betreibenden Bank oder bei einem Kunden-Devisenhändler. Die Gelder fliessen direkt oder über ein reines Abwicklungskonto des Vermögensverwalters an das den Devisenhandel ausführende Institut. Der Vermögensverwalter verwaltet das Vermögen mittels einer beschränkten Vollmacht. Es handelt sich daher um einen „gewöhnlichen“ unabhängigen Vermögensverwalter (uVV)², der sich bei seiner Tätigkeit auf Investitionen im Devisenhandel spezialisiert hat.

- **Devisenhandelsfonds:**

Schliesslich gibt es Finanzintermediäre, die ebenfalls das Geld der Anleger auf einem auf ihren Namen lautenden Sammelkonto entgegen nehmen, jedoch keine Individualisierung für die Kunden vornehmen (können). In der Regel haben hier die Anleger lediglich einen Anspruch auf ihren verhältnismässigen Kapitalanteil. Hier

¹ Eine Legaldefinition für „Devisenhändler“ existiert in der Schweiz nicht.

² Auch für den uVV fehlt in der Schweiz eine Legaldefinition.



dürfte es sich regelmässig um einen oder mehrere Anlagefonds handeln, die in den Devisenhandel investieren, jedoch nach Kollektivanlagengesetz (KAG) bereits heute bewilligungspflichtig sind.

- **Zwischenhändler:**

Wie beim Kunden-Devisenhändler nimmt der Finanzintermediär hier die Gelder der Anleger auf einem auf seinen Namen lautenden Sammelkonto entgegen. Der Zwischenhändler übt den Devisenhandel nun aber nicht selbst aus, sondern leitet die Gelder auf das Konto eines Dritten (Kunden-Devisenhändler oder Devisen handelnde Bank) weiter. Die Konten bei diesem Dritten lauten auf den Namen des Zwischenhändlers – in der Regel mit Unterbezeichnung des Kunden. Da es sich beim Sammelkonto um kein Abwicklungs-, sondern lediglich um ein Vermittlungskonto handelt, liegt hier in ständiger Praxis der EBK eine unerlaubte Entgegennahme von Publikumseinlagen vor. Das gleiche gilt im übrigen für Kunden-Devisenhändler, die es überhaupt unterlassen, Kundenaufträge zu spiegeln.

Lediglich bei einem kleinen Teil der rund 150 im Devisenhandel tätigen Finanzintermediäre handelt es sich um Kunden-Devisenhändler. Dies lässt sich damit erklären, dass ein Kunden-Devisenhändler für die Individualisierung der einzelnen Kundenaufträge über eine entsprechende Handelsplattform verfügen muss, was finanzielle Investitionen voraussetzt. Es zeigt sich denn auch, dass es sich bei den Kunden-Devisenhändlern regelmässig um Finanzintermediäre mit einem grossen Handelsvolumen, einer Vielzahl von Kunden und Bruttoerträgen in grösseren Millionenbeträgen handelt. Die Zahl der Kunden-Devisenhändler dürfte sich bei etwa 30 bewegen, jedoch mit rasch ansteigender Tendenz. Beim weit grössten Teil sämtlicher im Devisenhandel tätigen Finanzintermediäre handelt es sich hingegen um reine Vermögensverwalter oder lediglich Vermittler. Daneben ist damit zu rechnen, dass bei einer Überprüfung sämtlicher im Devisenhandel tätigen Finanzintermediäre vereinzelt weitere bereits heute unterstellungspflichtige Zwischenhändler, Devisenhandelsfonds und Kunden-Devisenhändler, die auf eine (vollständige) Abbildung der Kundentransaktionen verzichten, bekannt werden.

b) Stellung des Kunden-Devisenhändlers

Der Kunden-Devisenhändler nimmt die Gelder seiner Kunden auf einem auf seinen Namen lautenden Konto entgegen. Diese entgegengenommenen Gelder gelten gemäss aktueller Formulierung von Art. 3a Abs. 3 Bst. c BankV nicht als Publikumseinlagen, wenn es sich beim Konto des Händlers, über das die Gelder fliessen, um ein reines Abwicklungskonto handelt – den Kunden also kein Zins vergütet wird und die Gelder nur kurzfristig bis zur Abwicklung des Hauptgeschäftes (Devisenhandel) darauf zur Verfügung gestellt werden.

Diese Ausnahmeregelung gilt ebenfalls für Effekthändler, Edelmetallhändler und Vermögensverwalter. Die verschiedenen Tätigkeiten sind jedoch nicht vergleichbar: Der Effekthändler verfügt anstelle der Bewilligung als Bank über eine Effekthändlerbewilligung, während der Vermögensverwalter zwar nicht prudentiell überwacht wird, die Gelder oder die damit erworbenen Effekten jedoch umgehend auf ein auf seinen Kunden lautendes Konto oder Depot bei einem bewilligten Institut weiterleiten muss. Der Edelmetallhändler wiederum handelt für seinen Kunden mit Edelmetallen wie der Effek-



tenhändler mit den Effekten, wobei die Gelder nur kurzfristig im Hinblick auf ein geplantes Kaufgeschäft oder nach dem Verkauf vor der Weiterleitung an den Kunden auf dem Abwicklungskonto liegen. Im Insolvenzfall besteht in beiden Fällen für die erworbenen Edelmetalle oder Effekten ein Ab- respektive Aussonderungsrecht zugunsten des Kunden. Der Kunden-Devisenhändler demgegenüber transferiert die Gelder seiner Kunden lediglich auf Konten anderer Währungen, die aber alle auf seinen eigenen Namen lauten. Der Kunde hat ihm gegenüber lediglich eine Geldforderung, die im Falle einer Insolvenz zum aktuellen Kurs in CHF umgerechnet wird, jedoch kein Privileg genießt.

Die Tätigkeit des Kunden-Devisenhändlers ist einerseits vergleichbar mit jener des Kundenhändlers nach Börsengesetz. Von diesem unterscheidet sich der Kunden-Devisenhändler grundsätzlich einzig im gehandelten Produkt, wobei durch das stark im Vordergrund stehende spekulative Element das Verlustrisiko aus dem Devisenhandel für den Kunden erfahrungsgemäss weit grösser ist als beim Effektenhandel. Andererseits führt der Kunden-Devisenhändler für seine Kunden nichts anderes als Konten in verschiedenen Währungen, ohne dass dem Kunden eine andere Leistung als die Rückerstattung des Geldes in der jeweiligen Währung respektive zum entsprechenden Wechselkurs zusteht. Somit wird durch den Kunden-Devisenhändler eine ansonsten den Banken vorbehaltene Tätigkeit ausgeübt. Diese Betrachtung als bankähnliche Tätigkeit wird dadurch verstärkt, dass die Kunden im Rahmen der in der Regel zur Verfügung gestellten "Hebel" zusätzlich zum eingebrachten Kapital einen Kredit erhalten. Dadurch kann je nach Ausgestaltung der Kundenbeziehung eine „Nachschussverpflichtung“ entstehen. Damit wird durch den Kunden-Devisenhändler in solchen Fällen nicht nur das Passiv-, sondern auch das Aktivbankgeschäft betrieben.

Die Unterstellungspraxis der EBK ist daher bereits de lege lata bestrebt, den Spielraum des nicht bewilligungspflichtigen Devisenhandels möglichst einzuengen³. Allein in den letzten drei Jahren musste aufgrund dieser Praxis bei weit über 20 Gesellschaften eine unbewilligte Entgegennahme von Publikumseinlagen festgestellt und Massnahmen bis hin zur Liquidation angeordnet werden.

c) Vermögensverwaltungsverträge

Eine Untersuchung der EBK bei ausschliesslich im Devisenhandel tätigen Vermögensverwaltern hat zudem ein unterschiedliches Bild bezüglich der verwendeten Vermögensverwaltungsverträge gezeigt. Soweit die Vermögensverwalter die Devisengeschäfte ihrer Kunden über Konten bei in- oder ausländischen Banken abwickeln, entsprechen die Vertragsformulare grundsätzlich den Mindestanforderungen der als Mindeststandard anerkannten Richtlinie für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung. Werden die Devisengeschäfte jedoch über Kunden-Devisenhändler und nicht über eine Bank abgewickelt, sieht man verschiedentlich Verträge, die diesen Mindestvoraussetzungen und damit den Anforderungen an den Anlegerschutz keinesfalls zu genügen vermögen.

³ Vgl. EBK-Jahresbericht 2002, S. 59, und EBK-Jahresbericht 2003, S. 64, zur Praxis bei Zwischenhändlern.



3 Erläuterung zu den Änderungen

Die geltende Regelung ist aus Sicht des Anlegerschutzes unbefriedigend. Die fehlende Unterstellungspflicht des Kunden-Devisenhändlers ist zudem nicht vereinbar mit dem bestehenden System der prudentiellen Aufsicht für die in ähnlichen Bereichen tätigen Finanzintermediäre. Der Kunden-Devisenhändler hat einerseits von der Tätigkeit her grosse Ähnlichkeit mit dem Kundenhändler nach Börsengesetz. Andererseits ist er der einzige Finanzintermediär, der die Gelder seiner Kunden unbeschränkt im eigenen Namen halten darf, jedoch nicht einer prudentiellen Aufsicht untersteht. Dabei betreibt er nicht nur das den Banken vorbehaltene Passiv-, sondern über den zur Verfügung gestellten "Hebel" und die damit verbundenen „Nachschussverpflichtungen“ teilweise auch das Aktivgeschäft. Dem Kunden steht jedoch nach der heute geltenden Regelung bei einer Insolvenz des Kunden-Devisenhändlers weder ein Forderungsprivileg geschweige denn ein Ab- respektive Aussonderungsrecht (wie beim Edelmetall- sowie beim Effektenhändler) zu. Die prudentielle Aufsicht über die Kunden-Devisenhändler ist daher aus Gründen des Anlegerschutzes angezeigt. Zudem führt deren Unterstellung dazu, dass für ihre zwischen Effektenhandel und Banktätigkeit liegende Tätigkeit sachgerecht neu auch die gleichen Wettbewerbsbedingungen wie für Banken und Effektenhändler gelten.

Die Unterstellung der Kunden-Devisenhändler hat sodann zur Folge, dass auch die Vermögensverwalter, die lediglich im Devisenhandel tätig sind und den Devisenhandel für ihre Kunden in der Schweiz über Kunden-Devisenhändler abwickeln, ebenfalls die Mindeststandards gemäss Richtlinie für Vermögensverwaltungsaufträge der Schweizerischen Bankiervereinigung einhalten müssen. Dies führt über die Unterstellung der Kunden-Devisenhändler hinaus zu einem zusätzlichen Anlegerschutz.

Eine eigenständige Regelung der Bewilligungspflicht und der Aufsicht über die Kunden-Devisenhändler ist angesichts der eher bescheidenen Gesamtbedeutung für den Finanzplatz, jedoch insbesondere aufgrund der Nähe zur Tätigkeit eines Effektenhändlers (Kundenhändler) und zum Bankgeschäft nicht angezeigt. Es ist daher auf ein bestehendes Bewilligungskleid abzustellen. In Art. 3a Abs. 3 Bst. c BankV ist somit der „Devisenhändler“ ersatzlos zu streichen. Dadurch bedarf der Kunden-Devisenhändler für seine Tätigkeit einer Bewilligung als Bank. Diese Lösung ist systemkonform und einfach zu verwirklichen.

Abzulehnen ist die Möglichkeit, Kunden-Devisenhändlern zu ermöglichen, anstelle einer Bewilligung als Bank eine solche als Effektenhändler (Kundenhändler) zu erhalten. Die Definition des Effektenhändlers stützt sich auf den Effektenbegriff von Art. 2 Bst. a BEHG. Für eine Unterstellung des Kunden-Devisenhändlers unter das Börsengesetz müsste somit der Effektenbegriff erweitert werden. Dies hätte grundlegende Auswirkungen auf das ganze System des Börsengesetzes, insbesondere auch auf die Definition der Börsen. Zudem würde für den Kunden-Devisenhändler als Effektenhändler wieder die Ausnahmebestimmung von Art. 3a Abs. 3 Bst. c BankV greifen, was aufgrund der ausgeübten bankähnlichen Tätigkeit wiederum systemfremd wäre. Zu beachten gilt weiter, dass bereits heute in der Schweiz die Banken mit Abstand die grössten Devisenhändler darstellen und auch aus diesem Blickwinkel eine Gleichstellung erfolgt.



4 Auswirkungen

Beim Devisenhandel insbesondere mit Kleinanlegern haben sich schädliche Handlungsformen auf dem Markt ausgebreitet, die aus Anlegersicht wiederholt zu Beanstandungen und Schädigungen geführt haben. Die Vermutung einer Umgehung der Anlegerschutzbestimmungen hat sich hier in der Aufsichtspraxis bewahrheitet. Die Lückenfüllung über den Bankenstatus wird zweifellos zu einer gewissen Strukturbereinigung unter den Devisenhändlern führen. Es ist nur mit einer Handvoll Devisenhändlern zu rechnen, welche willens und fähig sein werden, die Bewilligungsvoraussetzungen als Bank zu erfüllen. Die übrigen betroffenen Marktteilnehmer werden ihr Geschäftsmodell (z.B. durch Verzicht, in eigenem Namen aufzutreten) anpassen oder sich mit anderen Instituten (anderen Kunden-Devisenhändler oder Banken) zusammenschliessen müssen. Der institutionelle Devisenhandel und die globalen Devisenmärkte werden hingegen nicht tangiert sein, sondern nur ein vorgelagerter Bereich, dessen Beitrag zur allgemeinen Wertschöpfung an den Devisenmärkten - isoliert betrachtet - kaum ins Gewicht fällt.

Gewichtsverlagerungen in diesem Sektor stärken die Attraktivität und Reputation des hiesigen Finanzplatzes, vermindern bestehende Wettbewerbsverzerrungen zu den Banken und Effektenhändlern und sind daher insgesamt zu begrüßen. Die Lösung über den Bankenstatus steht überdies im Einklang mit der Rechtsauffassung gewisser umliegender Länder (vgl. Ziffer 5, unten). Sie ist zudem einfach zu verwirklichen und aufgrund der überschaubaren Zahl von Anwärtern für den Regulator verkraftbar.

5 Rechtsvergleich

Ein Blick über die Landesgrenzen hinaus lohnt sich besonders dort, wo die geschäftsmässige Verflechtung und der damit verbundene Konvergenzdruck gross sind. Das Hauptaugenmerk ist daher auf das EU-Recht gerichtet.⁴

Massgeblicher Orientierungspunkt für die Regulierung der EU-Wertpapiermärkte sind die KBR⁵ und die MiFID⁶. Beide Richtlinien bezwecken die Sicherstellung eines diskriminierungsfreien Zugangs zu den Finanzbinnenmärkten durch Schaffung einer gleichwertigen Ausgangslage („level playing field“) für Erbringer von Bank- und Wertpapierdienstleistungen. Vom Anwendungsbereich der KBR erfasst werden mit Rücksicht auf das kontinental-europäische Universalbankensystem nebst bankspezifischen Geschäften wie Entgegennahme von Publikumsgeldern, Kreditgewährung und Zahlungsverkehr auch Effektenhandelsgeschäfte. Die MiFID erstreckt die Prinzipien der Einheitslizenz und Herkunftslandkontrolle auf Wertpapierfirmen ohne Bankenstatus, die im Rahmen

⁴ Auf einen Vergleich mit andersartiger Aufsichtstraditionen wie z.B. diejenige im US-Wertschriftenbereich wird daher verzichtet.

⁵ Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.3.2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute („Konsolidierte Bankenrichtlinie“).

⁶ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L145 vom 30.4.2004, 1 ff.).



ihrer beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben. Sie bringt im Vergleich zu ihrer Vorgängerregelung, der ISD⁷, noch einmal eine erhebliche Ausdehnung des Aufsichtsbereichs. Dies gilt sowohl für die regulierten Tätigkeiten als auch für die relevanten Produkte.

Produkteseitig orientieren sich sowohl die KBR (für den Effektenhandel) als auch die MiFID (für die Wertpapierdienstleistungen) am gleichen Objekt: als relevante Finanzinstrumente betrachtet werden sämtliche Anlageformen, die so konzipiert und gehandelt werden, dass sie unter aufsichtsrechtlichen Aspekten traditionellen Finanzinstrumenten vergleichbar sind. Über den schweizerischen Effektenbegriff hinaus werden auch massgeschneiderte OTC-Derivate, Termin- und Differenzgeschäfte erfasst⁸. Ausgeblendet bleiben jedoch die Devisenkassageschäfte. Diese werden jedoch im Sinne einer Nebendienstleistung⁹ akzessorisch erfasst, sofern sie zusammen mit einer Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit erbracht werden. Die Devisen stellen somit nur in bestimmten Konstellationen ein unterstellungspflichtiges Produkt und der Handel eine unterstellungspflichtige Tätigkeit dar.

Es bleibt den einzelnen Mitgliedstaaten hingegen unbenommen, den Schutzbereich weiter zu ziehen. Dies ist beispielsweise in Deutschland und Österreich der Fall, wo der gewerbliche Handel mit Devisen als Bankgeschäft, d.h. als Tätigkeit eines Kreditinstituts, betrachtet wird¹⁰.

⁷ Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.5.1993 über Wertpapierdienstleistungen (Abl. L 141 vom 11.6.1993, 27 ff.).

⁸ Vgl. Anhang I zur MiFID, Abschnitt C (Finanzinstrumente); Anhang I zur KBR; Art. 68 MiFID.

⁹ Vgl. Anhang I zur MiFID, Abschnitt B (Nebendienstleistungen).

¹⁰ Beispiel Deutschland: Nach § 1 Ziff. 4 des Gesetzes über das Kreditwesen (KwG) gilt als Bankgeschäft: „die Anschaffung und die Veräusserung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung (Finanzkommissionsgeschäft)“. Gemäss § 1 Ziff. 11 KwG werden Finanzinstrumente sodann als Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, *Devisen* oder Rechnungseinheiten sowie Derivate definiert.